

Helmut Schulz-Jodexnis

## „Der AIF entspringt dem Verbraucherschutzgedanken“

Anleger sind derzeit heftig gebeutelt, denn im ersten Quartal 2018 haben Anleger durch die Zinssituation und ihr rein sicherheitsorientiertes Anlageverhalten 18 Milliarden Euro verloren – auf das gesamte Jahr gerechnet würde daraus eine gigantische Summe von 72 Milliarden Euro.

Die Frage nach einem Ausweg drängt sich auf. Leider ist die Sachwertbranche nicht so aktiv und so erfolgreich, wie es sein könnte.

Das Misstrauen der Anleger durch die Skandale des grauen Kapitalmarktes sitzt tief, die Anlageberater werden immer älter und immer weniger Anlageberater sind in diesem Segment aktiv. Über 60 Prozent der Vermittler sehen im schlechten Image der Branche die Hauptbarriere für eine aktive Vertriebstätigkeit. Das Image ist weitgehend schlecht. So sind von den freien Vermittlern mit Erlaubnis für den Vertrieb von Sachwerten nur rund ein Drittel aktiv. Das sind gerade mal rund 3.500 Vermittler, die dem riesigen Anlagebedarf

der Kunden gegenüberstehen und Sachwerte als Lösung gegen Kaufkraftverlust und Inflation überhaupt ansprechen können. **Dabei hat sich so viel geändert. Die Produkte sind inzwischen durch das KAGB viel besser, die Anbieter überwacht und reguliert. Jeder Anlagevorschlag ist inzwischen kontrolliert und begründet, ebenso wie der Vertrieb voll durchreguliert ist. Die Regulierung ist teuer, bezahlt vom Anleger. Der geschlossene Alternative Investment Fund (AIF) eine teure Lösung zum Wohle des Anlegers. Der AIF entspringt dem Verbraucherschutzgedanken. Aber es ist die beste Lösung, um Kontrolle über die Produkte und die Anbieter auszuüben. Zusätzlich wird der Vertrieb bezüglich seiner Empfehlungen und Provisionen transparent gemacht und der Anleger erhält volle Kosteninformationen. Diese Botschaft müssten wir nach außen tragen. In zwei Richtungen: Der Berater sollte die Vorteile der Regulierung besser verstehen und als positives Argument für seine aufwändige Dienstleistung nutzen. Über die Anbieter und deren Vorgehen im Asset-Management und die Managementkontrollsysteme sollte mehr berichtet werden. Es muss dem Anleger die Botschaft übermittelt werden, wie viel Aufwand betrieben wird, um dem Anleger die Sicherheit zu bieten, die er braucht. Und um ihn vor weiteren Kapitalverlusten aus Fehlallokationen bei seinem jetzigen Anlageverhalten zu bewahren. Der Vertrieb sollte nur regulierte Angebote – seien es AIF oder Vermögensanlagen – von Anbietern anbieten, die vollständig transparent sind. Dazu dienen lesbare Leistungsbilanzen, Prospektgutach-**



Helmut Schulz-Jodexnis, Jung DMS & Cie. AG

ten, Lageberichte, testierte Bilanzen und mehr. Nur von gut ausgebildeten Beratern, die perfekt informiert sind, kommen gute Produkte zum richtig beratenen Kunden. Das wollen wir erreichen. Der Vermittler und auch der Kunde will dem Anbieter und Asset-Manager vertrauen. Vermittler wollen mit Überzeugung, mit guter Leistungsbilanz und transparenten und guten Informationen zu Risiken und Chancen zum Kunden gehen. Deshalb unterstützen wir als Haus auch alle Aktivitäten, die Informationen unserer Branche bereitstellen und verbreiten. Es gibt Anbieter, die legen Wert darauf, dass sie AIF anbieten und verweisen auf den regulatorischen Unterschied zu Vermögensanlagen. Richtig ist, dass es erhebliche Unterschiede gibt, aber richtig ist auch, dass der Kunde nichts von diesen Unterschieden weiß. Wir sehen Vermögensanlagen und AIF als regulierte Finanzinstrumente. In den Vertrieb kommen sie nur, wenn wir beispielsweise testierte Leistungsbilanzen oder Performanceberichte erhalten. Wir erwarten von Vermögensanlagen Gleiches wie vom AIF, nämlich volle Transparenz und vollständige Unterlagen dazu. Wir sind der Überzeugung, dass Sachwerte unbedingt in das Portfolio des Kunden gehören, er wird weiter Geld verlieren, wenn er nicht in Sachwerte investiert und dabei diversifiziert. ♦

Prof. Dr. Thomas Zacher

## Der richtige Lagebericht nach KAGB und Vermögensanlagengesetz

Der Lagebericht ist nach der Grundkonzeption ein eigenständiger Teil im Rahmen der jährlichen Rechenschaftslegung, neben dem Jahresabschluss. Über das reine Zahlenwerk und die Erläuterungen hierzu im Anhang hinaus soll der Lagebericht dasjenige verständlich transportieren, was – erst recht für den Durchschnittsleser – allein aus der Analyse des Zahlenwerkes nicht oder nicht so einprägsam ersichtlich ist. Ergänzend wird dann oft noch auf die Anforderung der Vermittlung der tatsächlichen Verhältnisse und eines True and Fair View rekurriert – all dies sind aber letztlich Umschreibungen für das, was der Gesetzgeber durchaus realistisch eingeschätzt hat: Transparenz lässt sich nicht alleine durch Zahlenwerke und Veröffentlichungspflichten – erst recht einem breiten Publikum gegenüber – herstellen, sondern nur durch eine (zumindest ergänzende) qualitative Darstellung in Textform, welche das Wesentliche in verständlicher Weise hervorhebt. **Die wesentlichen Schritte des Lageberichts sind: • die Darstellung von Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage der Gesellschaft • die Beurteilung und Erläuterung der voraussichtlichen Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken • die spezielle Berichterstattung über Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Schluss des Geschäftsjahres und weitere besondere Aspekte.**

Die historisch-klassischen Zielgruppen von Jahresabschluss und Lagebericht waren zunächst die Shareholder und Stakeholder. Bei Lageberichten nach dem KAGB oder dem Vermögensanlagengesetz kommt jedoch noch hinzu, dass der jeweils jüngste Jahresabschluss und Lagebericht auch ergänzend zu den sonstigen Pflichtunterlagen dem interessierten Anleger für die Dauer der Emission in geprüfter Form zugänglich sein soll. Da außerdem die allermeisten Anbieter nicht nur eine singuläre Emission vornehmen, können natürlich auch zusammengefasste Lageberichte und die Lageberichte von nicht mehr in der Emission befindlichen, aber vergleichbaren Produkten aus dem gleichen Haus für den Anleger von Relevanz



Prof. Dr. Thomas Zacher, Zacher & Partner RA

sein. Diesen zusätzlichen Aspekt nimmt das Gesetz also durchaus ins Visier – er sollte auch von jedem Emissionshaus ernst genommen werden, da er einen wichtigen Teil nicht nur der Investor Relations, sondern auch der Neugewinnung von Kunden und der Überzeugung von Vertrieben sein kann.

**Fazit: Der „richtige“ Lagebericht nach KAGB und Vermögensanlagegesetz ist im juristischen Sinne derzeit der, der die weitgehend, aber nicht völlig synchronisierten gesetzlichen Anforderungen an einen um zusätzliche Aspekte erweiterten Jahresabschluss und eben diesen Lagebericht erfüllt und (im Regelfall) durch einen Wirtschaftsprüfer testiert ist. ♦**

**Klaus Wolferrmann**

### „Wir brauchen dringend eine eigene Interessenvertretung“

Haben wir einen echten Branchenverband, eine gemeinsame Interessenvertretung aller AIF-Anbieter? Was wäre denn ein guter Branchenverband? Ein solcher Verband würde die Interessen der einzelnen Mitglieder bündeln, um gemeinsame Wertvorstellungen oder Ziele zu erreichen. Haben wir einen solchen Verband? Die Antwort ist nein. Wir haben keinen solchen Verband. Zwar gibt es Verbände: zum Beispiel den **BVI** (Bundesverband Investment und Asset Management), **ZIA** (Zentraler Immobilien Ausschuss, Spitzenverband der Immobilienwirtschaft), **BAI** (Bundesverband Alternative Investments). Die jeweiligen Mitgliederlisten lesen sich wie das Who is Who der Investmentwelt oder der wertpapierbasierten Finanzunternehmen. Die „Big Ducks“ der AIF-Branche sind irgendwo repräsentiert, aber den kleineren Unternehmen fehlt die wünschenswerte und zwingend erforderliche Vertretung. Größe eines Verbandes ist nicht alles; Größe hilft bei verschiedenen Vorhaben, das ist korrekt, aber die gemeinsame Basis wird nicht durch Größe dargestellt, sondern durch Inhaltsidentität der Aufgabenstellung, den gemeinsamen Namen. Ein einheitliches Sprachrohr eben. Auch die finanzielle Seite ist beachtenswert. Die Mitgliedsbeiträge übersteigen sehr oft das Machbare oder auch Sinnvolle speziell bei den kleineren, aber auch mittleren Unternehmen. Der gemeinsame Nenner unserer Branche hat trotz der verschiedensten Assetklassen, Unternehmensgrößen und -strategien drei gemeinsame Komponenten: **Recht, Reputation, Regulatorik**. Diese Begriffe könnten erfolgreiche Verbandsarbeit definieren. **Reputation**. Worauf sollten wir stolz sein? Wir – nicht nur unser Unternehmen – erwirtschaften hohe Renditen und betreiben intensiven Anlegerschutz durch erstklassige Produkte und erstklassige Vertriebe. Leider gelingt es uns Einzelnen oft nicht, dass andere, beispielsweise große Medien, solches dann auch berichten. Klar, jeder von uns berichtet über seine Erfolge,

was sollte er auch sonst berichten? Das muss schnell geändert werden. Wir müssen uns um neutrale Berichterstattung bemühen. Jeder von uns sollte daran intensiv mitwirken. Aber wir müssen auch nach innen schauen und stets überprüfen, ob unsere Zielsetzung für unsere Anlageklasse, unsere Assets richtig verpackt ist. Die Kommunikation nach außen – ich erwähne ausdrücklich die Gehling-Initiative, die **PROBERATER**-Aktionen müssen von uns allen getragen werden. Müssen wir uns wirklich wundern, wenn nur über Katastrophen berichtet wird – auch wenn sich Bad News besser verkaufen?

**Regulatorik**. Verbände verbinden auch – sprichwörtlich. Wir alle haben zum Beispiel regulatorische Schmerzen. Wir müssen in Brüssel, Berlin und Frankfurt gehört werden. Die Schmerzen werden weniger, wenn wir an den Orten der Schmerzverursachung mitreden, bevor Schmerzen durch nicht praxistaugliche Regelungen entstehen. Wenn sie entstehen, müssen wir Mittel finden, sie gemeinsam zu behandeln. **Recht**. Es muss ein Informationstransfer stattfinden, das heißt, was der eine „lernt“, sollten alle erfahren. Rechtsprobleme, die bei allen auftauchen, muss nicht jeder Einzelne für sich lösen. Einer für alle! Transparenz ist gefordert, viel mehr Transparenz! Dann lassen sich auch Branchenstandards entwickeln. **Feststellbar ist ganz eindeutig**: Der Einzelne kann nichts bewirken – auch die Big Ducks nicht. Schon gar nicht, wenn diese auf drei Verbände verteilt sind. Ja! Wir brauchen einen echten Branchenverband für alle AIF-Anbieter. Aber: Dieser muss fair und nach Leistungsprinzip finanziert sein. Er muss die Branche korrekt abbilden, die Kleinen, Mittleren und Großen. Er muss eine ausgewogene Interessenvertretung sein, nicht Lobbyismus bieten für wenige Große. Wir müssen frühzeitig politisch eingreifen und breit informieren, mit Praxisbezug. Ich frage, wie viele regulatorische Vorschriften gehen am praktischen Alltag vorbei, wie viele Eingriffe haben den Anleger faktisch schlechter gestellt, wie viel Bürokratie wurde geschaffen, ohne wirklich Dinge zu verbessern? Es gibt also genug Ansätze für Verbandsarbeit.

**Alle Mitglieder müssen dahinterstehen und mitmachen. Initial drängen sich doch folgende „Mitmachfelder“ für uns auf:**

- Netzwerk/Erfahrungsaustausch (IT, DSGVO)
- Kostenoptimierung/Einkaufsgemeinschaft (Verbandsbörse)
- Gemeinsame Markt-Standards entwickeln/abstimmen (Aufsicht)
- Reputationsverbesserung – Basisarbeit (Messen, Anlegerveranstaltungen, Financial Education)
- Kooperation zum Beispiel mit Vertriebsverbänden (immerhin ist dort der Teil vertreten, der unsere Produkte zu den Kunden bringt!) ♦

Die Vorträge von **Frank Rottenbacher** (Vorstand AfW – Bundesverband Finanzdienstleistung) und **Werner Rohmert** (Rohmert-Medien) lesen Sie in der kommenden Ausgabe.



Klaus Wolferrmann, PI Pro-Investor